2008年港元債券市場的發展

本文由貨幣管理部提供

全球金融危機深化，令投資者對債券的需求轉弱，促使香港債券市場於2008年略為收縮。發債活動減少主要見於私營機構，原因是投資者就信貸風險重估對私營機構所造成的影響較大。然而，公營部門的發債額錄得溫和增長，其中外匯基金票據及債券的供應有所增加，以應付銀行為管理流動資金而對短期外匯基金票據產生的龐大需求。為進一步促進香港債券市場的發展，金管局正跟進實施第1及第2階段債券市場檢討提出的建議。此外，金管局致力從四方面協助政府在香港發展伊斯蘭債券市場的工作。

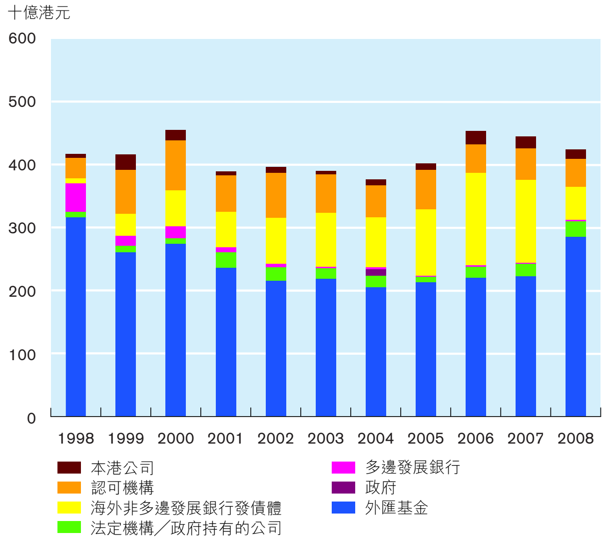
市場概要

2008年，由於全球金融危機深化影響投資者對債券的需求，港元債券新發行量減少4.6%至4,244億港元(圖1)。發債活動減少的情況主要見於私營機構，包括海外非多邊發展銀行[1] 發債體、本港公司及認可機構[2]；由於投資者對信貸風險的評估更為審慎，令這些發債體面對信貸緊縮的情況。其中海外非多邊發展銀行發債體的新發債額跌幅最大，於2008年下跌超過一半至516億港元。

另一方面，年內公營部門(包括外匯基金、法定機構及政府持有的公司[3])的新發債額錄得溫和增長。新發行的外匯基金票據及債券在2008年增加28%至2,859億港元，主要原因是年內金管局多次增發短期外匯基金票據，以滿足銀行對該等票據的龐大需求。於2008年第1季，金管局增發總值60億港元的3個月期外匯基金票據，以應付銀行因當時股市交投活躍而產生對即日流動資金的需求。其後，受到全球金融危機影響，銀行對信貸及流動資金風險的憂慮加深，金管局在第4季增發總值120億港元的3個月期外匯基金票據，以協助銀行管理流動資金。

圖 1

新發行港元債務工具



[1] 多邊發展銀行指亞洲開發銀行、歐洲理事會社會發展基金、歐洲鐵路車輛融資公司、歐洲投資銀行、歐洲復興開發銀行、泛美開發銀行、國際復興開發銀行、國際金融公司、非洲開發銀行及北歐投資銀行。來自多邊發展銀行所發債券的收入可獲豁免利得稅。

[2] 認可機構包括持牌銀行、有限制牌照銀行及接受存款公司。

[3] 法定機構及政府持有的公司包括Bauhinia Mortgage-backed Securities Limited、香港按揭證券有限公司、香港機場管理局、香港房屋委員會、香港五隧一橋有限公司、九廣鐵路公司及香港鐵路有限公司。

由於新發行債券總額減少，未償還港元債券總額於2008年底降至7,166億港元，較對上一年減少6.2%（圖2）。海外非多邊發展銀行發債體仍然是港元債券最龐大的單一發債體，未償還債券總額達3,130億港元，較上年減少11%。除外匯基金、法定機構、政府持有的公司及本港公司外，其他發債體的未償還債券總額亦有所減少。外匯基金票據及債券的未償還總額於2008年底增加至1,577億港元，較2007年增加15%。發債活動及未償還債券資料詳載於附件A。

定息及浮息債券

2008年新發行的債券仍以定息債券為主，這可能與低息環境有關。不包括外匯基金票據及債券在內，定息債券新發行額達1,128億港元，佔總發行額（不包括外匯基金票據及債券）的比重由2007年的75%上升至82%（圖3）。由於海外非多邊發展銀行發債體及本港公司傾向延長發行債券的年期，因此新發行定息債券（不包括外匯基金票據及債券）的平均年期由2007年的3.6年增加至2008年的4年（表1）。

圖 2
未償還港元債務工具總額

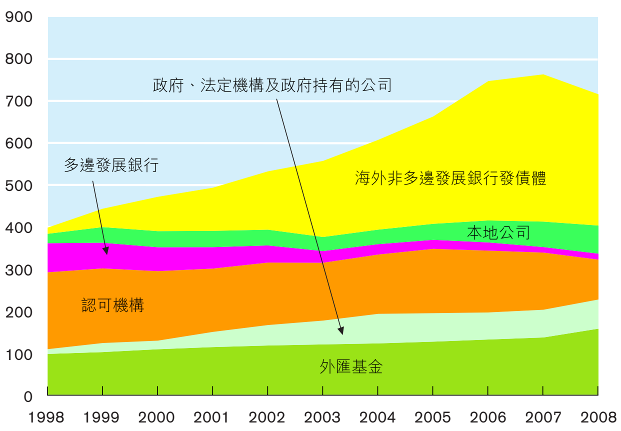


圖 3
新發行定息及浮息港元債券
（包括外匯基金票據及債券）

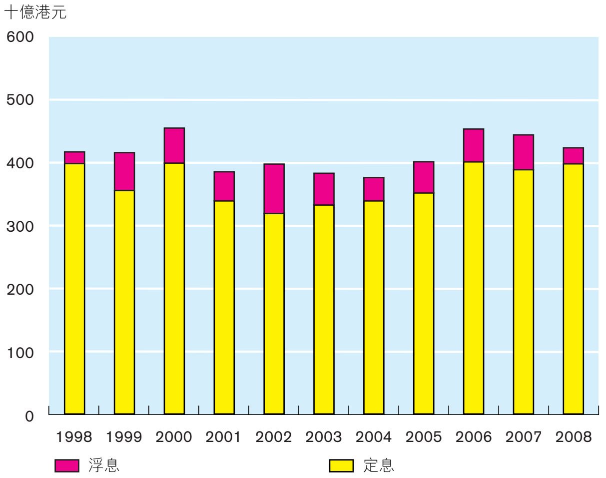


表 1
新發行定息債券平均年期（不包括外匯基金票據及債券）

發債體	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
政府債券	–	–	–	–	–	–	5.5	–	–	–	–
法定機構／政府持有的公司	2.9	2.0	2.0	3.6	2.9	6.7	4.5	6.6	3.3	3.5	3.0
多邊發展銀行	2.0	3.4	4.0	4.8	5.6	7.5	8.2	7.0	2.8	4.8	–
海外非多邊發展銀行發債體	2.1	1.6	2.2	2.9	3.7	3.1	4.0	4.5	3.0	3.9	5.4
認可機構	3.5	2.0	2.1	2.4	2.4	3.0	3.0	2.4	1.7	2.2	1.5
本港公司	0.2	2.4	3.3	2.6	4.3	4.5	5.6	6.9	5.3	5.0	6.2
總計	**2.3**	**2.2**	**2.5**	**3.0**	**3.3**	**3.6**	**4.1**	**4.2**	**3.1**	**3.6**	**4.0**

外匯基金票據及債券計劃

根據第1階段債券市場檢討的其中一項建議推出的電子交易平台，於2008年完成其首個年度的運作。該平台主要用於外匯基金票據及債券交易，以增加價格透明度及理順交易程序。經電子交易平台處理的外匯基金票據及債券每日成交額穩步增長，於2008年底達市場總成交額的40%。為鼓勵市場莊家使用電子交易平台，金管局於2008年6月對市場莊家排名榜的編製方法作出了修訂，以計及市場莊家透過電子交易平台進行的交易活動。

另一方面，金管局繼續透過增發5年、10年及15年期的外匯基金債券，以優化外匯基金票據及債券的期限組合。與此同時，金管局又增發總值180億港元的3個月期外匯基金票據，以應付銀行為管理流動資金而對短期外匯基金票據產生的龐大需求。外匯基金票據的收益率處於極低水平，正好反映市場對該等票據的需求殷切。[4]

第2階段債券市場檢討

第1階段債券市場檢討主要目的是改進外匯基金票據及債券發行計劃。在完成第1階段檢討後，金管局展開第2階段檢討，以促進香港債券市場的整體發展。有關檢討於2008年完成，並提出了多項建議，涉及監管程序、投資基準及稅務等範疇，目的是吸引更多發債體及擴大投資者基礎。這些建議於2008年初獲金融監管機構議會認可。金管局及其他有關機構正跟進實施這些建議。

[4] 增發外匯基金票據的安排符合貨幣發行局制度的運作原則及2005年5月推出對聯繫匯率制度的3項優化措施。貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。

伊斯蘭債券市場

在香港發展伊斯蘭債券市場是香港特區政府為促進金融市場發展的施政綱領的重要部分。伊斯蘭金融為環球金融帶來龐大機遇與潛力。在香港發展伊斯蘭金融，可拓展香港金融市場的深度及廣度，鞏固香港的國際金融中心地位。為支持政府這項工作，金管局致力從四方面推動香港伊斯蘭債券市場的發展：

1. 促進市場基建發展：金管局透過參考其他伊斯蘭金融中心的稅務及監管制度，以及聽取財資市場公會內機構成員的伊斯蘭金融專家的意見，研究在香港發展伊斯蘭債券市場的潛力及挑戰。研究結果顯示香港的現行法律及監管架構能配合伊斯蘭債券市場的發展。然而，香港的稅務法例需要作出適當修訂或澄清，從而為在香港發行及買賣的伊斯蘭債券營造公平的稅務環境。這包括對印花稅、利得稅及定期支付款項的處理，這些都是伊斯蘭債券為符合伊斯蘭教義而擁有複雜結構所致。根據這些結果及建議，金管局現正支持政府尋求對香港的稅制作出技術修訂方面的工作，以處理因在香港發行及買賣伊斯蘭債券而產生的額外稅務責任。

此外，金管局分別在2008年9月及11月推出多項措施提升其支付及結算系統功能，以協助銀行處理伊斯蘭金融有關交易，包括啟動伊斯蘭有關支付的專用支付代碼、在美元及歐元即時支付結算系統中提供額外的結算戶口以分隔伊斯蘭相關資金與其他資金，以及提升債務工具中央結算系統功能，以支援香港提供伊斯蘭債券的託管、結算及交收服務。

2. 提升香港的國際形象：金管局積極拓展與其他伊斯蘭金融中心的策略性夥伴關係，以及透過合作及參與國際論壇提升香港在伊斯蘭金融方面的國際形象。例如金管局與杜拜國際金融中心管理局在2008年5月簽訂《諒解備忘錄》，促進雙方合作在兩地發展伊斯蘭金融產品。此外，金管局於2008年5月分別在阿拉伯

聯合酋長國及約旦舉行了巡迴推介，在研討會上推廣香港的伊斯蘭金融平台，參加者反應理想。金管局又透過參與多個本港及國際主要業內論壇，從而締造及鞏固香港作為新冒起的伊斯蘭金融中心的形象。

3. 增進市場認知：為增進市場認知及為香港培育更多伊斯蘭金融方面的專才，金管局與財資市場公會合作，籌辦了連串教育研討會及工作坊，讓本地業內人士、政府官員及監管機構人員參與。這些研討會及工作坊涵蓋多方面與伊斯蘭金融有關的主題，包括可換股伊斯蘭債券、伊斯蘭股票基金及指數、伊斯蘭金融交易的稅務及會計處理方法，以及伊斯蘭銀行業務發展等。

4. 鼓勵產品開發：金管局一直與私營機構與政府機關保持聯繫，以解決稅務及監管事宜，從而促進伊斯蘭金融產品在香港的發展，並為推出新產品作好準備。年內已有多種符合伊斯蘭教義的金融服務及產品在香港推出，包括可換股伊斯蘭債券、涵蓋在香港上市的內地公司的伊斯蘭股票指數、伊斯蘭股票基金、伊斯蘭銀團貸款及伊斯蘭銀行業務窗口。推出這些產品標誌着香港的金融市場平台已準備就緒，充分配合伊斯蘭金融的發展。

總結

受到全球金融危機深化的影響，投資者對債券的需求減弱，因此港元債券市場在2008年略為收縮。發債活動減少的情況主要見於私營機構，公營部門方面繼續錄得溫和增長。尤其年內為了滿足銀行為管理流動資金而對短期外匯基金票據產生的龐大需求，外匯基金票據及債券的發行額顯著增加。

儘管投資者對私營機構（特別是金融機構）的信貸質素存有憂慮，令2008年的發債活動受到影響，但有初步跡象顯示，受惠於主要海外市場的政府推出不同計劃為其金融機構發行的債券提供擔保，2009年初的發債額有所回升。這些擔保計劃有助紓緩投資者對信貸風險的憂慮，以及促進香港的發債活動。

為繼續促進香港債券市場的發展，金管局一直積極推行第1及第2階段債券市場檢討提出的建議。同時，金管局又致力推動香港發展伊斯蘭債券市場。展望未來，金管局會繼續與政府及市場人士緊密合作，發展本地債券市場，藉以進一步鞏固香港的國際金融中心地位。

附件A

新發行港元債務工具(百萬港元)

	外匯基金	法定機構*	政府	多邊發展銀行	海外非多邊發展銀行	認可機構	本港公司	總計
1998	316,850	9,171	0	44,502	7,728	33,307	6,180	417,738
1999	261,443	10,386	0	15,920	34,417	70,290	24,098	416,553
2000	275,036	8,325	0	19,330	57,110	79,753	16,107	455,661
2001	237,009	24,316	0	7,462	56,865	57,807	5,600	389,059
2002	216,228	21,557	0	5,200	73,065	71,406	8,854	396,312
2003	219,648	16,002	0	2,641	85,509	60,850	5,470	390,120
2004	205,986	17,799	10,250	3,530	79,387	50,802	9,071	376,825
2005	213,761	8,560	0	1,800	105,383	62,542	9,951	401,997
2006	220,415	17,419	0	2,950	147,009	44,930	21,371	454,094
2007	223,521	19,368	0	1,700	131,875	49,645	18,678	444,787
2008	285,875	24,308	0	3,000	51,648	45,237	14,292	424,360

未償還港元債務工具(百萬港元)

	外匯基金	法定機構*	政府	多邊發展銀行	海外非多邊發展銀行	認可機構	本港公司	總計
1998	97,450	11,366	0	69,402	14,777	183,300	22,378	398,673
1999	101,874	21,572	0	61,287	43,767	177,915	37,331	443,745
2000	108,602	20,509	0	57,062	81,840	165,680	38,405	472,098
2001	113,750	36,227	0	51,104	102,897	150,960	38,880	493,818
2002	117,476	48,828	0	40,834	139,145	149,013	37,567	532,863
2003	120,152	56,780	0	27,855	181,522	137,988	33,466	557,764
2004	122,579	60,186	10,250	24,735	214,088	141,458	34,607	607,903
2005	126,709	57,712	10,250	21,535	255,999	153,385	38,138	663,728
2006	131,788	56,876	7,700	19,555	332,396	147,428	52,398	748,141
2007	136,646	58,476	7,700	13,155	351,263	136,352	60,628	764,220
2008	157,653	64,618	5,000	14,253	313,017	95,053	67,015	716,608

* 包括政府持有的公司

資料來源：金管局。